

2021年10月21日

公司研究

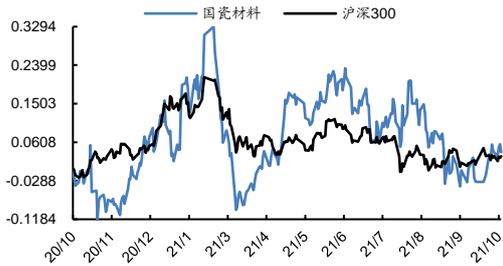
评级：买入(首次覆盖)

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
15120081690
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
15210959531
联系人：赵小燕 S0350121080059
19512219665 zhaoxy01@ghzq.com.cn

在建项目稳步推进，公司未来可期 ——国瓷材料（300285）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
国瓷材料	4.2%	-10.7%	3.8%
沪深300	1.5%	-4.2%	2.8%

市场数据	2021/10/21
当前价格(元)	44.10
52周价格区间(元)	37.20-58.00
总市值(百万)	44,268.04
流通市值(百万)	34,763.88
总股本(万股)	100,381.03
流通股本(万股)	78,829.66
日均成交额(百万)	135.23
近一月换手(%)	0.50

事件：

2021年10月21日，公司公告2021年第三季度报告：公司2021年前三季度实现营业收入22.73亿元，同比增长24.37%；实现归母净利润6.01亿元，同比增长44.69%；实现扣非后归母净利润5.46亿元，同比增长37.19%；经营活动现金流净额为2.53亿元，同比减少37.22%。ROE（加权）为11.43%，同比增长0.57个百分点；毛利率为45.44%，同比降低1.68个百分点；净利率为28.18%，同比增长3.60个百分点。

2021年Q3单季度，公司实现营业收入8.00亿元，同比增长6.38%，环比降低6.17%；实现归母净利润2.07亿元，同比增长31.57%，环比降低0.66%；经营活动现金流净额为1.33亿元，同比降低11.28%，环比降低32.48%。毛利率为43.69%，同比减少1.72个百分点，环比降低0.93个百分点；净利率为27.62%，同比增长4.89个百分点，环比增加1.03个百分点。

投资要点：

■ 各板块稳定发展，Q3业绩同比增长

2021年前三季度，公司实现营业收入22.73亿元，比上年同期增长24.37%，实现营业利润7.02亿元，比上年同期增长39.43%；归属于上市公司股东的净利润6.01元，比上年同期增长44.69%。经营活动现金流净额为2.53亿元，同比减少37.22%，经营活动现金流量净额下降主要是因为受上游原材料价格波动影响公司储备原材料较多，采购支出增加。其中，购买商品、接受劳务支付的现金9.67亿元，同比增长2.12亿元。

2021年Q3公司整体发展和经营情况稳定，受益于下游客户产品需求旺盛，公司生物医疗材料板块与催化材料板块产品销量增加，公司销售收入同期增长较高。2021年Q3公司经营活动产生的现金流量净额1.33亿元，同比减少0.15亿元，降低11.28%；环比减少0.64亿元，减少32.48%。2021年Q3公司销售费用率3.63%，同比降低1.69个百分点，环比降低0.28个百分点；管理费用率4.36%，同比降低0.62个百分点，环比降低0.29个百分点；财务费用率为-0.20%，同比降低2.14个百分点，环比降低0.62个百分点，2021年Q3财务费用相比去年大幅降低，主要由于利息费用减少；同时公司研发费用为0.55亿元，同比增加43.49%，研发费用率6.89%，

同比增加 1.78 个百分点，环比增加 0.81 个百分点，2021 年 Q3 公司持续加大产品研发投入。

表 1: 分产品经营数据

	2019H1	2019	2020H1	2020	2021H1	2021Q3
电子材料板块营业收入 (亿元)	3.89	6.97	3.38	8.75	4.58	
电子材料板块营业成本 (亿元)	1.83	3.77	1.78	4.64	2.48	
电子材料板块毛利润 (亿元)	2.06	3.20	1.60	4.11	2.10	
电子材料板块毛利率	52.90%	45.90%	47.37%	46.91%	45.80%	
催化材料板块营业收入 (亿元)	0.79	2.07	1.37	3.16	2.13	
催化材料板块营业成本 (亿元)	0.30	0.84	0.58	1.41	1.03	
催化材料板块毛利润 (亿元)	0.49	1.23	0.80	1.75	1.10	
催化材料板块毛利率	62.09%	59.39%	58.13%	55.37%	51.66%	
生物医疗板块营业收入 (亿元)	2.31	5.09	2.53	5.82	3.44	
生物医疗板块营业成本 (亿元)	0.82	1.66	0.85	2.47	1.13	
生物医疗板块毛利润 (亿元)	1.49	3.44	1.68	3.35	2.30	
生物医疗板块毛利率	64.64%	67.45%	66.53%	57.49%	67.04%	
其他材料板块-建筑陶瓷材料营业收入 (亿元)			2.76	6.79	3.84	
其他材料板块-建筑陶瓷材料营业成本 (亿元)			1.73	4.45	2.57	
其他材料板块-建筑陶瓷材料毛利润 (亿元)			1.04	2.35	1.27	
其他材料板块-建筑陶瓷材料毛利率			37.54%	34.56%	33.05%	
总营业收入 (亿元)	10.32	21.53	10.76	25.42	14.73	8.00
总营业成本 (亿元)	5.22	11.25	5.56	13.64	7.90	5.73
毛利润 (亿元)	5.10	10.28	5.20	11.78	6.83	2.27
毛利率	49.42%	47.75%	48.33%	46.34%	46.37%	43.69%
归母净利润 (亿元)	2.48	5.01	2.58	5.74	3.94	2.07
净利率	25.67%	25.24%	25.87%	24.43%	28.48%	27.62%

资料来源: wind, 国海证券研究所

■ 持续研发投入，保障公司高效发展

公司坚持研发投入，持续深耕新材料领域，2021 年前三季度研发支出 1.48 亿元，同比增长 33.84%，占营收的 6.50%。截至 2021 年上半年末，公司新增授权专利 27 项，其中国外专利 3 项，发明专利 15 项；累计获得国内专利证书 214 项，其中发明专利 113 项，实用新型专利 91 项。另外，公司已获外国专利授权 24 项，授权国家（组织）包括美国、韩国、澳大利亚以及欧专局等。2021 年上半年，由公司主导或参与的标准中，新发布国际标准 1 项、国家标准 3 项、团体标准 1 项。

■ 在建项目稳步推进，爱尔创引入战投手续完成，公司未来可期

2021 年 7 月 27 日，深圳爱尔创科技完成了注册资本、股东等工商登记信息的变更，并取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》。2021 年 9 月 23 日，公司已收到 2 亿元的投资款和战略投资者 CareCapital UPCHK Holdings Limited 提供的 5 亿元借款。2021 年 9 月 27 日深圳爱尔创科技也已完成了相关董事、监事的变更备案工作。截至报告期末，深圳爱尔创科技引入战略投资者事项的所有手续已全部完成。深圳爱尔创的综合实力进一步增强，随着口腔数字化技术、医疗设备的改进以及与互联网应用的深度结合，数字化口腔已成为未来口腔医疗发展的重要趋势，深圳爱尔创凭借其在材料和设备以及数字口腔的布局，在未来几年将获得更加快速的发展。

2021 年前三季度，公司在建工程 1.62 亿元，同比增长 71.53%，主要由于公司项目建设投入增加。“汽车用蜂窝陶瓷制造项目”实施地

点变更为公司四厂和功能陶瓷新材料产业园，将利用功能陶瓷新材料产业园现成的厂房和产业集群效应加快募投项目建设，降低生产成本，提高市场竞争力。“超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料研发与产业化”预计投资总额调整为 39764 万元，产能由原本的 2500 吨/年调整至 5000 吨/年，建设期仍为 32 个月，预计 2023 年 5 月建成投产。项目建成后将进一步增加公司在 MLCC 领域的市场份额。

公司全资子公司江苏金盛陶瓷科技有限公司具备四种陶瓷球的生产能力，且于 2018 年量产了满足 ASTM F2094 Class I 标准的高疲劳寿命、高强度、高可靠性氮化硅陶瓷球，成功进入高端轴承市场。据每经 AI 快讯，江苏金盛核心产品先后通过全球知名厂商 NSK、NTN 的产品验证，并已开始供货，同时公司与其他国际轴承厂商舍弗勒等的合作也进入样品匹配阶段。陶瓷轴承具有重量轻、强度高、耐高温、耐电、耐腐蚀等优点，符合新能源汽车轻量化的需求，耐电解液腐蚀等，是未来新能源汽车发展的理想零部件材料。

- **投资评级与估值：**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.26、11.04、14.01 亿元，PE 分别为 54、40、32，给予“买入”评级。
- **风险提示：**疫情引发市场大幅波动风险；国六标准执行不及预期；公司整合未达预期；下游需求增速不及预期。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2542	3378	4290	5230
增长率（%）	18	33	27	22
归母净利润（百万元）	574	826	1104	1401
增长率（%）	15	44	34	27
摊薄每股收益（元）	0.60	0.82	1.10	1.40
ROE（%）	11	14	16	17

资料来源：Wind 咨询、国海证券研究所

附表：国瓷材料盈利预测表

证券代码:	300285				股价:	44.10		投资评级:	买入		日期:	2021/10/21	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	14%	16%	17%	EPS	0.60	0.82	1.10	1.40				
毛利率	46%	47%	48%	48%	BVPS	4.98	5.80	6.90	8.30				
期间费率	11%	10%	9%	9%	估值								
销售净利率	23%	24%	26%	27%	P/E	75.18	53.56	40.10	31.59				
成长能力					P/B	9.07	7.60	6.39	5.32				
收入增长率	18%	33%	27%	22%	P/S	17.41	13.10	10.32	8.46				
利润增长率	15%	44%	34%	27%									
营运能力					利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E				
总资产周转率	0.42	0.48	0.51	0.52	营业收入	2542	3378	4290	5230				
应收账款周转率	2.52	2.43	2.43	2.43	营业成本	1364	1792	2246	2710				
存货周转率	5.15	5.29	5.36	5.42	营业税金及附加	26	51	64	52				
偿债能力					销售费用	105	169	180	209				
资产负债率	11%	11%	12%	12%	管理费用	141	203	257	314				
流动比	5.60	5.73	5.87	6.24	财务费用	30	-29	-39	-53				
速动比	4.62	4.73	4.90	5.29	其他费用/(-收入)	161	236	300	366				
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	营业利润	712	1007	1346	1710				
现金及现金等价物	1320	1728	2431	3464	营业外净收支	3	4	4	4				
应收款项	1008	1388	1763	2149	利润总额	715	1011	1350	1714				
存货净额	493	638	800	965	所得税费用	94	131	175	223				
其他流动资产	246	279	351	425	净利润	621	879	1174	1491				
流动资产合计	3067	4034	5345	7003	少数股东损益	47	53	70	89				
固定资产	1095	1166	1219	1257	归属于母公司净利润	574	826	1104	1401				
在建工程	94	77	75	65	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E				
无形资产及其他	1722	1713	1704	1695	经营活动现金流	772	674	924	1243				
长期股权投资	48	69	99	124	净利润	621	826	1104	1401				
资产总计	6025	7060	8441	10144	少数股东权益	47	53	70	89				
短期借款	0	-50	-35	-20	折旧摊销	128	152	171	186				
应付款项	391	540	677	817	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	34	43	52	营运资金变动	-21	-353	-416	-429				
其他流动负债	156	180	226	274	投资活动现金流	-336	-316	-337	-327				
流动负债合计	548	704	911	1123	资本支出	-218	-195	-208	-201				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-18	-122	-129	-125				
其他长期负债	108	108	108	108	其他	-100	0	0	0				
长期负债合计	108	108	108	108	筹资活动现金流	451	-49	17	16				
负债合计	656	812	1019	1231	债务融资	-308	-50	15	15				
股本	1004	1004	1004	1004	权益融资	858	0	0	0				
股东权益	5369	6248	7423	8914	其它	-99	1	2	1				
负债和股东权益总计	6025	7060	8441	10144	现金净增加额	881	308	603	932				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，6年半化工行业研究经验。
 董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工行业资深分析师。2年上市公司资本运作经验，三年半化工行业研究经验。

赵小燕，浙江大学化工学院博士，化工行业研究助理。1年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。